

UBS House View

Monthly Letter | 2026年2月26日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

アクションを起こす時

ここ数カ月の大きな相場変動は、ポートフォリオを見直す契機と考える。シナリオ別の分析を活用し、リバランス、分散投資、更にリスク・ヘッジを勧める。

AIリスクに注目

予想を上回る設備投資と競争の激化により、AI分野の不確実性が高まっており、選別と分散がこれまで以上に重要となっている。

ポートフォリオの耐性強化

地政学的緊張や財政懸念は、相場変動を引き起こす可能性が高い。分散投資や金などのヘッジ手段の活用が、こうしたリスクへの対応策となる。

資産配分

株式をAttractive(魅力度が高い)とし、米国、欧州、日本、中国、新興国市場を選好する。また、高クオリティ債と金も推奨する。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

加速しすぎていないか？

2026年の見通し「Year Ahead 2026」で掲げた予想値のいくつかは、年初1カ月で早くも達成された。当初の予想水準を超えた今は、ポートフォリオ見直しのタイミングと言える。大きな相場変動の後には、シナリオ別分析を用いたリバランス、分散、更に市場リスクのヘッジを勧める。

2026年は地政学的不確実性が非常に高い状況で始まったが、それでも十分に好材料はあり、主要株価指数は本レター執筆時点で史上最高値付近を維持している。しかし、ポートフォリオにとっての下方リスクも増大していると考えられる。

AI関連の設備投資は米国の経済成長にとって好材料であったが、現在では設備投資のペースが速すぎて、強気相場へのリスクになり得る懸念が高まっている。AIによる従来のビジネスモデルの破壊リスクも、ソフトウェアやITサービス、保険や旅行の仲介業など幅広い業種の株価に重石となっている。一部の投資家からは「AIがソフトウェアを飲み込むという懸念は行き過ぎかもしれないが、不確実性が高い中で、なぜ売上高の20倍という評価で株を買うのか。新興国株であれば株価収益率(PER)16倍で、2%の配当利回りを享受しつつ通貨分散もできる」という声もある。債券市場では、AI設備投資向けの発行がITバブル時代との類似を指摘されている。さらに、政府債務は大幅に拡大しており、資本コストやインフレ率上昇、債務の持続可能性への懸念を招いている。本レターでは、これらのリスクやその対応策について論じる。

我々は多極化した世界に生きている。各国首脳や政府は重要資源や技術の要衝を巡り、企業の勝者・敗者を選別している。世界有数の大企業も、現時点で明確な収益性が見通せない中で、将来の主導権を巡るAI覇権争いを繰り広げている。軍事的脅威も進化し、世界各地でミサイルやドローン攻撃が増加し、重要資源やインフラの要衝も脅かされている。市場は常に純粋な経済分析だけで動くものではなかったが、今や伝統的な金融分析を超えた要因が大きく市場を動かしている。

本稿はUBS AGが作成した“Monthly Letter: So much, too fast?” (2026年2月26日付)を翻訳・編集した日本語版として2026年3月9日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。



加速しすぎていないか？

レバレッジ拡大は、全資産クラスのボラティリティを増幅するだろう。

ハイパースケーラーは2026年の設備投資計画を大幅に増やした。

AI設備投資の拡大ペースが持続不可能な水準に達しているとの懸念が高まっている。

金融的に説明できる予測可能な要素の1つは、これらを支える資金の調達手段としての公的・私的なレバレッジ(負債)の増加である。レバレッジは、こうした予想不可能な大きな力にさらされる全資産クラスのボラティリティを増幅する。投資家がこのボラティリティを活用して分散・リバランス・ヘッジを行えば、平均以上の成果をあげられると考える。逆に、キャッシュに偏重したり、個別株や自国市場に過度に集中すれば、平均以下の結果となるリスクが高い。

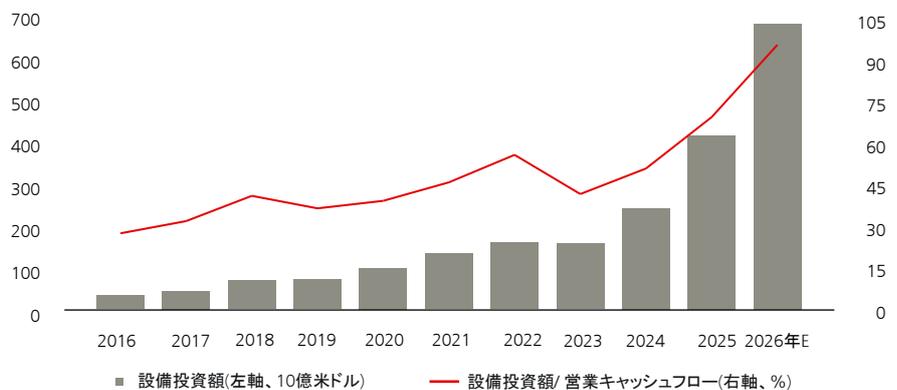
全体として、世界の株式市場には強気姿勢を維持する。背景には、底堅い経済成長、金融・財政政策の支援、力強い利益成長がある。米国株式市場を引き続き選好するが、テクノロジー以外の米国セクター(資本財、一般消費財、公益事業、ヘルスケア、銀行)への分散も有望とみる。さらに、欧州、日本、中国、新興国市場にも魅力的な投資機会があると考え。よって、グローバルな好環境を活かして、株式ポートフォリオの国・地域の偏りを是正し、資産クラス全体で十分な分散とヘッジを勧める。高クオリティ債や金へのエクスポージャーも引き続き推奨する。

AIの「好材料」を急速に織り込みすぎか？

AI関連の設備投資は巨額で、急速に増加している。主要ハイパースケーラー(大規模クラウド事業者)¹のガイダンスによれば、設備投資額は2026年には約6,500億米ドルに達し、営業キャッシュフローのほぼ全てを使う見通しである(過去10年平均は40%)。こうした投資の資金調達は、今後ますます外部資金に依存する可能性が高い。

図表1

AI設備投資における外部資金調達への依存度が高まっている
主要ハイパースケーラーの合計(E:コンセンサス予想)



出所: FactSet、UBS、2026年2月23日現在

ここ数週間、設備投資の拡大ペースが急激に加速し、持続不可能な水準に達しているとの懸念が高まっている。Year Ahead 2026では更なる設備投資増加を好材料と見込んでいたが、拡大ペースは予想を上回り、今では、必ずしも好材料とは見なされず、ボラティリティ(相場変動率)上昇リスクが高まっている。大規模な投資を行う企業も、過去ほど市場から評価されなくなっている。

最近の株式市場のボラティリティも、AIによる影響が別の側面においても甚大で、急速に進んでいることを示している。AIによる産業全体の破壊、雇用喪失、既存企

¹ Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Oracle

業の収益性低下への懸念が高まり、様々なセクターにプレッシャーを与えている。特にソフトウェア分野では、エージェントAIや自律型デジタルアシスタントの進化が加速している。AnthropicのClaude CoWorkのようなツールの登場は、従来型ソフトウェアモデルの終焉への不安を強め、企業の将来価値への不確実性を生んでいる。S&P500ソフトウェア指数は2025年秋の高値から約30%下落している。

基本シナリオ

AIモデル開発企業は極めて競争の激しい環境にある。

主要ハイパースケーラーによる積極的な設備投資は、AIモデル開発企業が極めて競争の激しい環境で、絶え間ない改良とシェア獲得への努力を続けていることを反映している。現時点では、まだ誰が最終的な勝者となるかは不透明である。

今後は、未上場企業が上場企業の中核広告事業に進出し始めることで、競争は更に激化する見通しである。OpenAIは独自の広告事業を展開し、他社も追随する可能性がある。一方で、積極的な設備投資によるフリーキャッシュフロー圧迫への投資家の懸念も続いている。こうした競争リスクやリスク・リターン(リスクに見合ったリターン)のバランスを考慮し、米国の情報技術(IT)およびコミュニケーション・サービスセクターの投資評価をAttractive(魅力度が高い)からNeutral(中立)に引き下げた。

AI設備投資は今後も増加すると見込むが、ペースは緩やかになるだろう。これは積極的に設備投資を行ってきた企業への市場の評価を改善する可能性があるが、AIバリューチェーンのイネープリング層の一部企業にはマイナスとなり得る。収益化の進展スピード次第では、長期的にはエージェントAIやフィジカルAIの成長を支えるため、引き続き高水準の設備投資が必要となり、イネープリング層・アプリケーション層双方の企業に恩恵が及ぶだろう。ただし、リスクも高まっている。

ソフトウェア分野については、競争激化により成長・収益性への確信が持ちにくく、ディスラプション(創造的破壊)リスクへの懸念が今後も続くと考えられる。一方で、こうしたソフトウェア分野の混乱はAIの収益化の可能性の裏付けともなり、最終的にはインテリジェンス層・アプリケーション層の双方に恩恵をもたらすだろう。直近のソフトウェア株の下落は比較的急速かつ広範囲に及んでおり、下落した一部の個別銘柄には長期的な投資妙味が生じている可能性がある。

図表2

AIバリューチェーン

イネープリング層、インテリジェンス層、アプリケーション層



企業が事業領域を拡大する中で、インテリジェンス層とアプリケーション層の境界は次第に曖昧になってきている。純粋なインテリジェンス層に特化した企業は、上場市場よりもむしろ非上場市場に多く存在している。

出所: UBS、2026年2月現在

加速しすぎていないか？

リスクシナリオ

AIの基本シナリオを取り巻くリスクは拡大している。

AI設備投資とその市場インパクトには強気・弱気両方の見方がある。これまでの想定が多くが実現してきたことで、基本シナリオを取り巻くリスクは拡大している。

今年計画されている設備投資の規模は、持続的な利益率を確保するための競争の重要性を一段と高めている。基本シナリオでは競争の激化を見込んでいるが、下振れリスクとしては、競争が過度に激しくなり、収益性が損なわれる可能性がある点が挙げられる。あるいは、現時点でまだ収益化に至っていない企業では、最終的に収益性が確立されない可能性もある。

前述のとおり、インテリジェンス層に位置する非上場企業が、上場企業の事業領域に進出している。これが成功した場合、競争に出遅れた企業は資金調達が困難となり、市場は3-4社のみが支配する寡占構造へと移行する可能性が高い。最終的にどの企業が勝者となるかについての不確実性が高いことを踏まえると、テクノロジー・セクターにおけるリスク・リターンの妙味は相対的に低下していると考えられる。

AIによる既存ビジネスモデルの破壊が、雇用喪失を通じて経済全体に波及するという悲観的な見方もある。しかし一方で、前向きな見解も存在する。AIによる仲介機能の代替リスクは認めつつも、AIエージェントが代替した機能をより低コストかつ高効率で担うようになれば、これらはまさにAIアプリケーション提供企業が設備投資を正当化するために必要とする収益化の源泉となる。

さらに広い視点で見れば、ユーザー側にとってのコスト削減は生産性の向上を意味し、企業や政府がより多くの資源を財・サービスの創出に振り向けられることで、経済成長へとつながる。AIによって不動産取引や税務アドバイスが安価になれば、消費者の可処分所得も増加する。また、AIがヘルスケア分野において、体験、コスト、成果をいかに改善し得るかについては、ようやく理解が始まった段階にすぎない。

ポジショニング

米国のITおよびコミュニケーション・サービスセクターへの現在のエクスポージャーを見直すことを勧める。

投資家は米国ITおよびコミュニケーション・サービスセクターへの現在のエクスポージャーを見直し、ベンチマーク水準を上回る超過保有分は、ヘッジや分散を勧める。参考までに、MSCI米国IT指数はMSCI ACワールド指数の20%を占め、MSCI米国コミュニケーション・サービス指数は同指数の7%を占めている。

エクスポージャーが過大な投資家は、米国の資本財、銀行、ヘルスケア、公益事業、一般消費財など、よりリスク・リターンに優れたセクターへの分散を勧める。一方、個別ソフトウェア企業、特に事業の多角化が進んでいない企業への集中を見直すことを推奨する。

AI関連の投資では、セクターや地域を分散し、AI活用度やビジネスモデルの適応力が高い企業を重視する。アジアのテクノロジー市場は、AIバリューチェーンのハードウェア・インフラ層の需要の見通しが立ちやすくなり、ここ数カ月で著しい底堅さを示している。特にアジアのサプライチェーン（ファウンドリ、メモリ、ネットワーク、半導体パッケージング、基板、冷却装置）および日本のロボティクス・オートメーション関連銘柄を選好する。欧州では、産業サイクル回復の恩恵を受けやすいと考え、アナログ半導体企業を推奨する。

加速しすぎていないか？

政府債務水準の持続可能性に対する懸念は今後も注目を集めるだろう。

政府債務は拡大しすぎか？

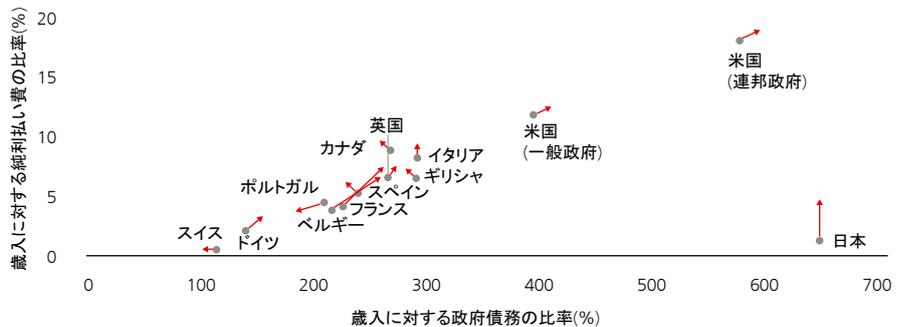
日本、米国、ドイツの財政拡大により、長期債利回りの変動が断続的に高まるなかで、2026年に入って以降、債務の持続可能性に対する懸念が注目を集めている。

債券利回りが上昇するなかで政府が債務調達を続けられるかどうかは、今後数年にわたり懸念材料となるだろう。例えば日本では、金利負担の増加により、財政赤字の対GDP比が2029年まで毎年最大0.4ポイント上昇すると考える。米国では、連邦政府債務の純利払い費が今年の歳入の18%に達するとみている。この比率はドイツで2%、フランスで4%、イタリアで8%であり、日米両政府で低金利維持が重要課題であることを浮き彫りにしている。

図表3

政府債務の持続可能性に対する懸念が高まっている

世界の先進国政府の債務に関する主要指標(2025年見通し)と2030年時点の変化予想



出所:国際通貨基金(IMF)「世界経済見通し」、UBS、2025年10月現在

基本シナリオ

各国政府の債務調達能力は健全と考える。

財政懸念は、長期債利回りの変動が断続的に高まる原因になるが、こうした圧力によって、高クオリティ債がポートフォリオ内で果たす重要な役割が損なわれることはないとみており、各国政府の債務調達能力は健全と考える。

長期的には、政府は金融抑圧を通じて、債務コストの上昇に対応すると予想する。具体的には、銀行や年金、保険会社が国債を保有する際の規則や、中央銀行の買い入れ等を通じ、国債への需要を管理するという方法がある。日本では、生命保険会社が減損処理のリスクを抱えることなく日本国債を満期まで保有できるよう、会計ルールの緩和を目指す動きがある。

リスクシナリオ

悲観的なシナリオでは、政府や中央銀行が介入を余儀なくされる可能性がある。

悲観的なリスクシナリオでは、利回りの高止まりにより、政府・中央銀行が介入を余儀なくされる可能性がある。無秩序な金利上昇は短期的に株式・債券両方の重石となるだろうが、長期的には政策当局者の介入により金利は正常化すると見込む。

逆に、1990年代のように、経済成長の加速と財政規律により、財政赤字が縮小するというポジティブなリスクシナリオも存在する。AIの効果により、雇用を大きく損なうことなく、生産性が全体として大幅に向上すれば、民間部門が成長し、最終的に政府債務縮小につながる。

ポジショニング

高クオリティの中期債を愛好する。

CIOでは引き続き、利回りが魅力的でポートフォリオの分散効果も期待できる、高クオリティな中期債(4-7年)を愛好する。一方、長期金利が急上昇するリスクに備え、長期の米国債を活用したリスク抑制策は、現在の低ボラティリティ環境下で有効な戦略と考える。

米最高裁による関税違憲判決の影響

トランプ政権が国際緊急経済権限法(IEEPA)を根拠に発動した関税を違憲とする米連邦最高裁の判決は、米国の貿易政策とトランプ大統領の権限が大きく変化することを示している。判決は9人の判事のうち6人の支持によって決定され、連邦政府機関が重大な経済措置を取るには議会の明示的な承認が必要であることを明確に示した。結果として、IEEPAに基づいて発動された関税は停止され、トランプ政権が新たな関税を課す能力も抑制されている。

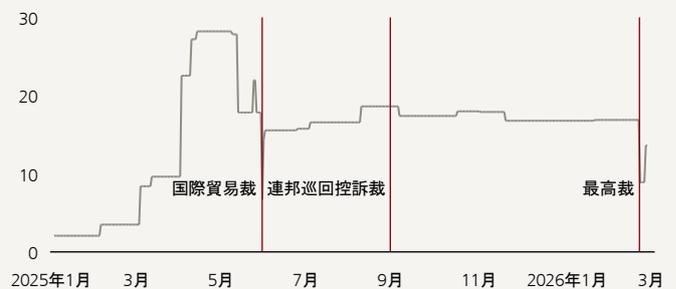
この判決で、政府の関税収入の約3分の2相当の徴収が停止された。2025年3月以降に徴収した関税は推定1,750億米ドルだ。これらの関税が違法とされたため、米国輸入業者から徴収した関税の多くは還付が必要となる可能性がある。最高裁は判決の際、還付のプロセスや時期を明示しなかったが、米国際貿易裁判所(CIT)が今後数四半期にわたり、影響を受けた大半の輸入業者への還付を監督するとみている。

投資の観点で見ると、経済・市場への影響はトランプ政権の対応によって変わる。別の法律を根拠として再発動される関税が部分的にとどまった場合、関税によるインフレ圧力は弱まり、緩やかなデフレーションとなる可能性がある。ただし、関税収入の減少は今後米国の財政赤字拡大につながると考えられ、これは財政面で重要な意味を持つ。関税収入が完全には回復しない場合、財政赤字が悪化し、財政の持続可能性に対する懸念から米国の長期債利回りが上昇する一方、米連邦準備理事会(FRB)の利下げ期待から短期債の利回りが抑制されることで、イールドカーブのスティープ化(長短金利差拡大)が更に幾分進むことも考えられる。

トランプ政権が再び関税を発動する能力が限定的なものとなったことから、今年の実効関税率は10-15%に低下すると予想する。今回の判決は英国、欧州連合(EU)、インドなどとの貿易協定にも不確実性をもたらすとみられるが、新たなルールが整えば、全体的な貿易環境がその後大きく変化することはないと見込む。

関税率の低下によって家計の購買力が高まり、インフレ懸念が抑えられ、FRBの追加利下げが後押しされれば、株式には幾分追い風となるだろう。ただし、トランプ政権がよりの絞った関税を発動するリスクも残っており、特定の産業や国の重石となる可能性がある。

図表4
米国の関税率の推移
実効関税率(%)とIEEPA関税に対する判決



出所: 米エール大学予算研究所、UBS、2026年2月24日現在

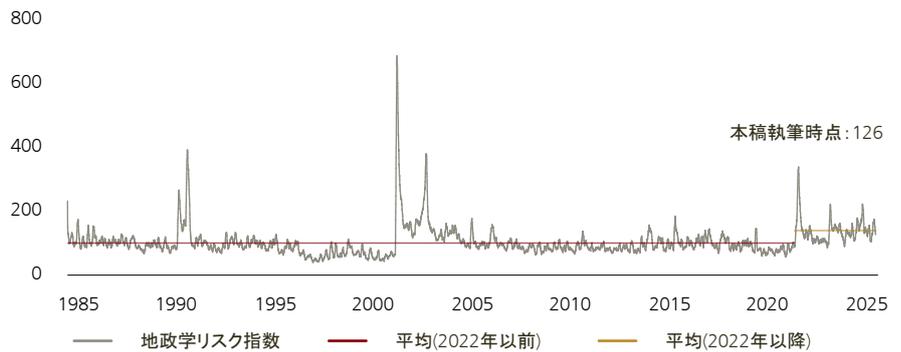
加速しすぎているか？

2026年に入り、地政学的な緊張が高まる局面が相次いでいる。

地政学リスクも多すぎはしないか？²

ここ数カ月、米国のベネズエラ攻撃、グリーンランドを巡る緊張、イランでの衝突など、地政学的緊張が高まっている。地政学リスクに対し、本レター執筆時点(2月26日時点)における株式市場の反応は比較的控えめだが、コモディティ・通貨市場では金が史上最高値を更新、原油価格はボラティリティが高まり、米ドルは下落している。

図表5
地政学リスクが高まっている
地政学リスク指数(GPR指数、30日移動平均)



出所: Bloomberg、UBS、2026年2月24日現在

地政学リスクは高い状態が続く見通しである。

基本シナリオ

地政学リスクは高い状態が続く見通しである。ただし、過去の例を見ると、個別の地政学イベントが市場全体にもたらす影響は、重要資源の供給や主要経済圏が脅かされない限り、短期間で収束する傾向がある。例えば、最近の主な11の地政学イベントの際には、S&P500種株価指数は発生から1週間で平均0.3%下落、12カ月で7.7%上昇している。当初の緊張局面ではボラティリティは高まったが、市場は経済や企業業績のファンダメンタルズに目を向け、こうしたイベントを通過してきた。

中東では、米国とイランとの核協議が進展しない中、米国によるイラン空爆の可能性が高まっている(訳注:米国とイスラエルは2月28日、イランへの攻撃を開始)。基本シナリオでは、空爆実施による原油・液化天然ガス(LNG)といったエネルギー供給の混乱は一時的なものにとどまると考えている。原油価格の急騰も短期間で収束するとみており、供給が正常化すればブレント原油価格は1バレル当たり60-70米ドルのレンジに戻ると予想する。

リスクシナリオ

悲観的なシナリオでは、中東からのエネルギー供給が大きく混乱することを想定している。

ホルムズ海峡を中心とした中東からのエネルギー輸送の混乱やエネルギー関連インフラの損傷に対する市場の懸念が高まれば、原油価格の上昇が進み、市場に打撃となるだろう。深刻な供給障害が生じれば、原油価格の高騰が長期化し、その期間と規模によってはインフレ圧力が強まる可能性がある。

² 本稿は、米国とイスラエルによる2月28日のイランへの空爆、およびそれを受けたイランの報復攻撃以前に執筆されました。この軍事衝突に関するCIOの見解は、3月2日以降リリースのCIO Alert(日本語版)をご覧ください。

ポジショニング

地政学的な分断が進み、想定されるリスクシナリオの幅が広がる局面に対応する有効な手段として、投資先の資産クラスや地域の分散を強化することを勧める。また、各国が防衛・先端技術の確保・エネルギー安全保障に注力した戦略を推し進めるなかで、一部の防衛関連株やAI、電力と電源といった分野で投資機会が生まれるとみている。

ポートフォリオの最大5%程度を金に配分することは、地政学関連も含めたリスクをヘッジする手段となる。年末時点の金価格は1オンス当たり5,900米ドル前後を予想する。

投資アイデア

グローバル株式の投資判断を引き続きAttractiveとする。

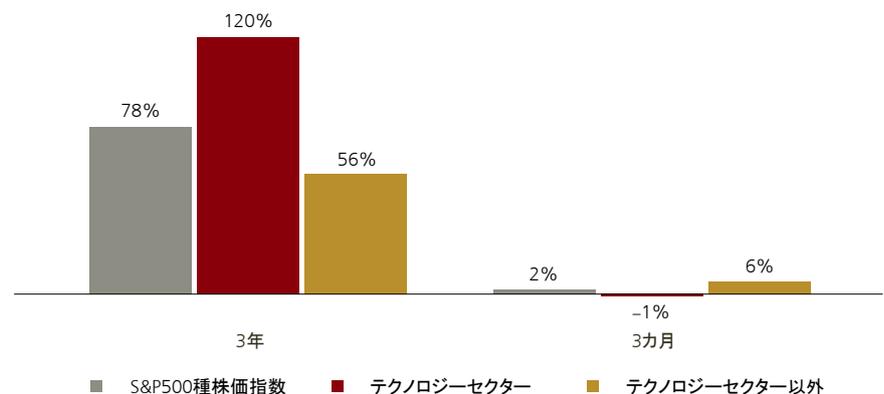
上昇相場の裾野拡大に備える:2026年末までにグローバル株式(MSCI ACワールド指数)は10%程度上昇すると見込む。米国では、堅調な経済と政策支援を背景に、S&P500種株価指数が2026年末までに7,700に上昇し、1株当たり利益(EPS)は2026年に12%増加すると予想する。

欧州や日本、中国、新興国の株式の2025年のパフォーマンスは、米国株式を米ドルベースで2017年以来初めて上回ったが、2026年も更なる上昇余地があり、グローバル株式への分散の魅力が高まっている。個別のテクノロジー株や米国テクノロジー株、あるいは特定地域への偏りがある投資家は、分散を進める好機と考える。欧州では、資本財やITセクターなどのリーダー企業を選好する。アジア太平洋地域では、テクノロジー企業をはじめとする中国株式や、インド、オーストラリア、日本の株式が次の上昇局面を牽引すると考える。定量分析を用いたマルチファクター戦略を活用することにより、テクノロジーセクター以外への分散を行う中でリスク・リターンの向上を図ることもできる。

図表6

米国株式の上昇は、様々なセクターへ広がり続けるとみている

S&P500種株価指数の時価総額変化率



テクノロジーセクター: 情報技術(IT)セクター、コミュニケーション・サービスセクター
出所: Bloomberg、UBS、2026年2月25日現在

加速しすぎていないか？

AI分野では、AIバリューチェーン全体への分散およびアクティブなアプローチを推奨する。

高クオリティ債や金を通して、ポートフォリオの耐性を高めることができる。

高格付債や投資適格債を选好し、新興国債にも魅力的なリターンが期待できると考える。

変革的イノベーションに投資する: AI分野では予想以上の設備投資と競争激化により不確実性が高まっており、選別が一層重要となっている。イネープリング層、インテリジェンス層、アプリケーション層といったAIのバリューチェーン全体への分散およびアクティブなアプローチを推奨する。電力と電源分野においては、受注環境は引き続き堅調であり、データセンター需要の増加は、電力および電力網インフラへの投資を後押しする要因の1つに過ぎない。ロンジェビティ(健康長寿)分野では、健康寿命を延ばすための治療方法や技術を開発する先進的な企業が、この分野を牽引する新たなリーダーとして台頭するだろう。変革的イノベーション(TRIO: AI、電力と電源、ロンジェビティ)は、今後の株式リターンの主な原動力になると見込まれることから、成長機会を捉えつつリスクを管理するために、幅広く投資することを勧める。

市場リスクをヘッジする: 2026年に入り、地政学、テクノロジー、財政政策、金融政策など、様々な市場変動要因や新たなリスクが顕在化している。このような環境下では、ポートフォリオを分散させ、市場リスクをヘッジすることが不可欠となる。元本保全や下落リスク抑制を重視した運用戦略では、利益を確保しつつ更なる上昇を期待することもできる。高クオリティ債は魅力的な利回りを提供し、景気減速時にポートフォリオの緩衝材となり得る。金も引き続き地政学リスクや債務超過懸念に対する有効なヘッジ手段になると考える。十分な流動性を確保することで、相場下落時にやむを得ない売却を回避できる。

コモディティを选好する: コモディティ価格の牽引役は貴金属からエネルギーへ移っており、アクティブなアプローチと資産クラス内での分散の重要性が高まっている。2026年も需給バランスの不均衡や地政学リスクの高まり、長期トレンドが複合的に作用し、幅広いコモディティの価格が上昇するとみている。金への投資配分比率が高く、含み益が大きい投資家は、コモディティ全体に分散投資することで、将来のリターンの源泉の多様化を図ることができる。また、コモディティへの投資では、引き続きアクティブなアプローチを勧める。

インカム戦略で分散投資する: クレジットスプレッドの縮小や一部地域での金利低下、政府債務の増加を巡る不透明感を踏まえ、利回り獲得にあたっては慎重に投資を行う必要がある。CIOでは高格付債や投資適格債を选好し、新興国債にも魅力的なリターンが期待できると考える。株式や債券に分散したインカム戦略も、特に低金利地域の投資家にとって有効である。

戦略的(長期)には、通貨配分を見直し、自身の将来的な支出見通しと整合性が取れているか確認する重要なタイミングである。戦術的(短期)には、ユーロに対する投資判断をAttractive(魅力度が高い)からNeutral(中立)に引き下げ、米ドルをUnattractive(魅力度が低い)からNeutralに引き上げた。ユーロ/米ドルは本レター執筆時点で2026年末の予想値である1.20付近まで上昇しており、今後もこのレンジを維持するとみている。豪ドル、ニュージーランド・ドル、ノルウェー・クローネ、人民元に加え、一部新興国通貨のキャリートレードを选好する。



Mark Haefele
最高投資責任者
Global Wealth Management

加速しすぎていないか？

世界の予想

経済予想

実質GDP成長率(前年比、%)

	2025年(予)	2026年(予)	2027年(予)
米国	2.2	2.5	2.1
カナダ	1.7	1.7	1.8
日本	1.1	0.9	1.1
ユーロ圏	1.5	1.3	1.4
英国	1.3	1.1	1.4
スイス	1.2	1.3	1.2
オーストラリア	1.9	2.4	2.1
中国	5.0	4.5	4.6
インド	7.4	6.9	7.0
新興国	4.6	4.3	4.5
世界	3.5	3.3	3.4

インフレ率(平均CPI、前年比、%)

	2025年(予)	2026年(予)	2027年(予)
米国	2.7	2.7	2.3
カナダ	2.1	2.3	2.1
日本	3.2	1.7	2.0
ユーロ圏	2.1	1.9	2.0
英国	3.4	2.0	2.0
スイス	0.2	0.3	0.6
オーストラリア	2.8	3.6	2.8
中国	0.0	0.4	0.8
インド	1.9	3.7	4.1
新興国	3.8	3.4	3.2
世界	3.3	2.9	2.7

出所:Haver、CEIC、各国統計、Bloomberg、UBS、2026年2月26日現在。直近の予想は週次で更新されるGlobal Forecastsを参照ください。

資産クラス別予想

	現在	2026年6月	2026年12月
株価指数			
S&P500種株価指数	6,946	7,300	7,700
ユーロ・ストックス50指数	6,173	6,400	6,600
FTSE100種総合株価指数	10,806	10,300	10,500
スイス株価指数	13,977	13,800	14,000
MSCIアジア指数(除く日本)	1,045	1,080	1,114
MSCI中国指数	84	100	102
TOPIX(東証株価指数)	3,843	4,100	4,200
MSCI新興国指数	1,615	1,680	1,720
MSCI ACワールド指数	1,266	1,310	1,380

	現在	2026年6月	2026年12月
国債利回り(%)			
米国2年国債利回り	3.47	3.25	3.25
米国10年国債利回り	4.05	3.75	3.75
スイス2年国債利回り	-0.15	0.00	0.00
スイス10年国債利回り	0.21	0.40	0.50
ユーロ建てドイツ2年国債利回り	2.05	1.75	1.75
ユーロ建てドイツ10年国債利回り	2.71	2.50	2.50
英国2年国債利回り	3.58	3.25	3.25
英国10年国債利回り	4.32	4.00	3.75
日本2年国債利回り	1.22	1.20	1.20
日本10年国債利回り	2.14	2.00	2.00

通貨

	現在	2026年6月	2026年12月
ユーロ/米ドル	1.18	1.20	1.20
英ポンド/米ドル	1.35	1.36	1.38
米ドル/スイス・フラン	0.77	0.78	0.78
米ドル/カナダ・ドル	1.37	1.36	1.35
豪ドル/米ドル	0.71	0.72	0.74
ユーロ/スイス・フラン	0.91	0.93	0.93
ニュージーランド・ドル/米ドル	0.60	0.61	0.63
米ドル/円	156	152	148
米ドル/人民元	6.87	6.80	6.70

コモディティ

	現在	2026年6月	2026年12月
ブレント原油(米ドル/バレル)	70.9	65.0	67.0
金(米ドル/オンス)	5,165	6,200	5,900

出所:SIX Financial Information、Bloomberg、UBS、2026年2月26日現在。直近の予想は週次で更新されるGlobal Forecastsを参照ください。

非伝統的資産

本レポートでは非伝統的資産投資に関する一般的な情報を提供していますが、これらの金融商品の勧誘等を行うものではなく、弊社では取り扱いのない金融商品を勧誘することはありません。また、お客様個人に特有の投資目的、財務状況、投資経験、等を考慮したものではありませんので、お客様に適合しない投資に関する記述が含まれている可能性があります。

グローバル資産クラスに対するCIOの評価・見解

資産クラスに対するCIOの評価・見解は、投資判断を行う際のハイレベルなガイダンスを提供するものであり、主に流動性の高い一般的な指数の期待トータルリターンの評価、UBSハウスピーアの予想シナリオ、そして今後12カ月のアナリストの予想に基づき、UBSの投資見解を決定する会議のメンバーの合意に基づいた判断を反映しています。なお、投資戦略によっては、ポートフォリオ構築、集中度合、また借入制約などの要因により、戦術的資産配分(TAA)がこれらの評価・見解と異なる場合があります。

Attractive(魅力度が高い): 当該資産クラスを総合的に魅力的と評価し、同資産クラスに投資機会があると判断する。

Neutral(中立): 当該資産クラスから大幅なリターンあるいは損失の発生を想定せず、中長期的な保有を推奨する。

Unattractive(魅力度が低い): 当該資産クラスを総合的に魅力度が低いと評価し、他の資産クラスへの投資機会の検討を勧める。

注記: 株式については、一部の株式レポートにおいて株式内の評価として5段階評価を採用しており、以下の2つの評価を追加しています。

Most attractive(最も魅力度が高い): 当該資産クラスを最も魅力度が高いと評価し、同資産クラスへのエクスポージャー追加を推奨する。

Least attractive(最も魅力度が低い): 当該資産クラスを最も魅力度が低いと評価する。他の資産クラスへの投資機会を求めることを勧める。

株式を他の資産クラスとともに評価する場合は3段階評価で表示し、「Most attractive」は「Attractive」に統合し、「Least attractive」は「Unattractive」に統合して評価します。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジментが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジмент株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジментおよびシニア・マネジментのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上、お客様のご判断により行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジмент株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3233号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10% (税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375% (税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3% (税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20% (税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75% (年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20% (税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。外貨預金にはクーリング・オフ制度は適用されません。また、UBS銀行東京支店の預金は、預金保険制度の対象ではありません。

その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2026 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。キーシンボルおよび「UBS」は、UBSグループの登録商標です。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等： 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会